



## 经济透视

# 中国 10 月官方制造业与非制造业 PMI 均跌至收缩区间

2022 年 10 月 31 日

分析员:姚少华博士

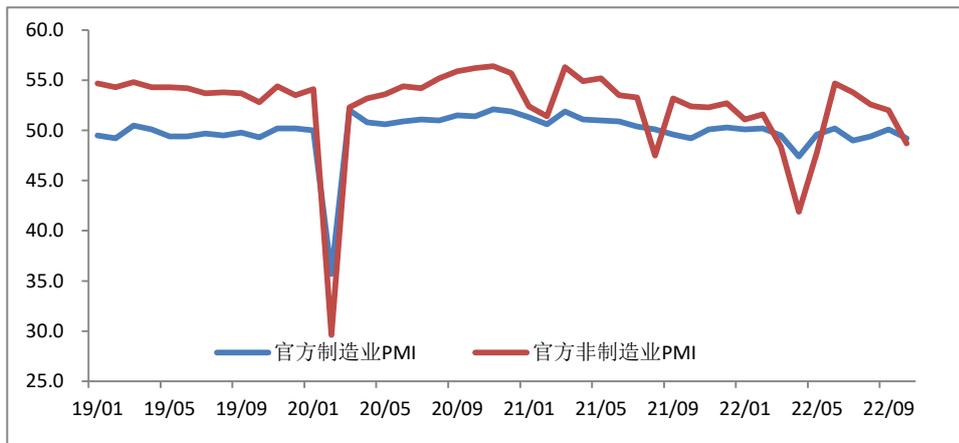
电话: 852-2147 8863

电邮: yaoshao-hua@abci.com.hk

- 10 月份中国官方制造业 PMI 为 49.2, 比 9 月回落 0.9 个百分点, 不仅跌至收缩区间, 亦低于市场预期的 49.8。10 月份制造业 PMI 放缓主要因为新冠疫情再度升温以及 10 月较长的假日效应所致
- 10 月非制造业商务活动指数为 48.7, 比 9 月下降 1.9 个百分点, 亦跌至收缩区间并大幅低于市场预期的 50.1。10 月份非制造业 PMI 出现大幅放缓主要归因于新冠疫情持续影响接触性服务业
- 10 月综合 PMI 产出指数为 49.0, 比 9 月下降 1.9 个百分点。10 月综合 PMI 回落至收缩区间, 显示中国整体经济增长动力有所减弱
- 整体来说, 10 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示在疫情冲击以及房地产行业仍未明显好转下, 中国经济的回稳的基础不太牢固, 尤其是总需求比较疲弱。下一阶段中国需要继续落实稳经济政策, 扩大有效需求, 夯实经济恢复动力。我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹, 以及人民币汇率未有大幅贬值的压力存在, 我们预期仍有降息及降准的机会发生

10 月份中国官方制造业 PMI 为 49.2, 比 9 月回落 0.9 个百分点, 不仅跌至收缩区间, 亦低于市场预期的 49.8 (图 1)。10 月非制造业商务活动指数为 48.7, 比 9 月下降 1.9 个百分点, 亦跌至收缩区间并大幅低于市场预期的 50.1。10 月综合 PMI 产出指数为 49.0, 比 9 月下降 1.9 个百分点。总体上看, 10 月制造业 PMI、非制造业 PMI 以及综合 PMI 均回落至收缩区间, 显示中国整体经济增长动力有所减弱。

图 1: 中国官方 PMI 指数 (%)



来源: 国家统计局, 农银国际证券



10 月份制造业 PMI 放缓主要因为新冠疫情再度升温以及 10 月较长的假日效应所致。从分类指数看，构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。10 月制造业 PMI 有以下几点值得关注，一是产需两端均出现明显放缓。10 月生产指数、采购量指数以及新订单指数分别为 49.6，49.3 和 48.1，分别较 9 月回落 1.9、0.9 以及 1.7 个百分点。10 月新订单指数连续第 4 个月低于临界点，当月反映需求不足的企业占比达 52.8%，表明需求收缩压力仍然明显。二是价格指数有所反弹。10 月主要原材料购进价格指数和出厂价格指数分别为 53.3 和 48.7，比 9 月上升 2.0 和 1.6 个百分点。10 月价格指数的反弹主要因为国际原油价格回升以及国内煤炭价格上扬所致。我们预计 10 月 PPI 环比增速有望转正，但同比增速在去年同期高基数效应下或继续回落，不排除转为负增长。三是出口指数有所回升。10 月新出口订单指数为 47.6，高于 9 月 0.6 个百分点。数据显示 10 月上旬中国沿海八大枢纽港口集装箱吞吐量同比增长 2.5%，而 9 月同比下跌 2.8%。四是从企业规模看，由于疫情散发和原材料价格上升，10 月大、中、小型制造业 PMI 均回落。大型企业 PMI 为 50.1，较 9 月下降 1.0 个百分点，其中新订单指数落入收缩区间，生产指数也较 9 月下降 2.4 个百分点。中型企业 PMI 为 48.9，较 9 月下降 0.8 个百分点，生产指数和新订单指数分别下降至 49.0 和 48.0 以下，供需两端下行。小型企业 PMI 为 48.2，较 9 月下降 0.1 个百分点，生产指数和新订单指数分别下降至 48.0 和 47.0 以下的低位，今年以来小型企业供需指数持续运行在收缩区间，运行压力持续较大。

10 月份非制造业 PMI 出现大幅放缓主要归因于新冠疫情持续影响接触性服务业。10 月服务业商务活动指数为 47.0，比 9 月下降 1.9 个百分点，连续 4 个月回落。零售、道路运输、航空运输、住宿、餐饮、租赁及商务服务等接触性聚集性服务行业商务活动指数低于 45.0，业务总量下降；电信广播电视及卫星传输服务、货币金融服务等行业商务活动指数继续高于 55.0，业务总量保持较快增长。从市场预期看，10 月服务业商务活动预期指数为 56.7，高于上月 0.6 个百分点，其中邮政、互联网软件及信息技术服务等行业受“双十一”促销活动临近等因素带动，业务活动预期指数均位于 60.0 以上高位景气区间，企业预期向好。10 月建筑业商务活动指数为 58.2，低于 9 月 2.0 个百分点，但仍处于较高景气区间，表明当前基建投资仍维持较快增长，我们预计全年基建投资增速有望超过 10%。数据显示 10 月 1 日至 10 月 15 日，全国重大项目开工 26 项，总投资约 2470 亿元。从市场预期看，与服务业类似，10 月建筑业商务活动预期上升 1.5 个百分点至 64.2，继续保持在高景气区间，显示企业对下一阶段预期仍持乐观态度。

整体来说，10 月份的官方制造业、非制造业以及综合 PMI 数据显示在疫情冲击以及房地产行业仍未明显好转下，中国经济的回稳的基础不太牢固，尤其是总需求比较疲弱。下一阶段中国需要继续落实稳经济政策，扩大有效需求，夯实经济恢复动力。10 月 26 日国务院常务会议部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上。会议指出，要推动扩投资促消费政策加快见效。一是财政金融政策工具支持重大项目建设、设备更新改造，要在四季度形成更多实物工作量。推动项目加快开工建设，确保工程质量。支持民间投资参与重大项目。加快设备更新改造贷款投放，同等支持采购国内外设备，扩大制造业需求并引导预期。二是促进消费恢复成为经济主拉动力。扩大以工代赈以促就业增收带消费，将消费类设备更新改造纳入专项再贷款和财政贴息支持范围。因城施策支持刚性和改善性住房需求。我们预计未来数月人民银行仍会维持偏宽松的货币政策来支持增长。如果房地产行业在未来数月未出现明显的反弹，以及人民币汇率未有大幅贬值的压力存在，我们预期仍有降息及降准的机会发生。



## 权益披露

分析员，姚少华，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 10%)
持有	负市场回报 (约-10%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 10%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-10%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2009 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2009-21 年间的年复合增长率为 9.2%）

目标价的时间范围：12 个月

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港中环，红棉路 8 号，东昌大厦 13 楼，农银国际证券有限公司

电话：(852) 2868 2183